



ТАРТУСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ И КРЕДИТНЫЕ РЫНКИ

ТАРТУ 1990

ТАРТУСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
Кафедра финансов и кредита

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ И КРЕДИТНЫЕ РЫНКИ

**Учебно-методический материал для
студентов экономического факультета**

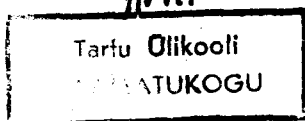
Составитель: Л. Шорикова

Тарту 1990

Утверждено на заседании совета экономического
факультета ТУ 20 июня 1990 года.

KUSTUTATUD

Arch.



10899

СО Д Е Р Ж А Н И Е

ПРЕДИСЛОВИЕ.	5
1. ПОНЯТИЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНОГО РЫНКА.	6
2. КРЕДИТНАЯ СИСТЕМА РАЗВИТЫХ КАПИТАЛИСТИЧЕСКИХ СТРАН.	7
2.1. Центральные эмиссионные банки.	9
2.2. Коммерческие банки.	10
2.3. Специальные кредитные учреждения.	10
2.4. Международные финансово-кредитные организации.	13
3. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК.	17
3.1. Понятие.	17
3.2. Структура.	17
3.3. Объект.	20
3.4. Субъекты.	20
3.5. Операции.	22
3.6. Валютный курс.	25
3.7. Валютный риск.	26
3.8. Государство и валютный рынок.	30
4. РЫНОК ССУДНЫХ КАПИТАЛОВ.	33
4.1. Понятие и структура.	33
4.2. Процентные ставки.	35
4.3. Государство и рынок ссудных капиталов.	37
5. РЫНОК РИСКОВОГО КАПИТАЛА.	41
5.1. Понятие и структура.	41
5.2. Субъекты.	43
5.3. Механизм функционирования.	43
6. СРОЧНЫЕ БИРЖИ.	46

6.1. Понятие и основные тенденции развития.	46
6.2. Рынок финансовых фьючерсов и опционов.	47
6.3. Техника хеджирования с помощью финансовых фью- черсов и опционов.	50
7. СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ РЫНКОВ	52
8. СОЦИАЛИСТИЧЕСКИЕ СТРАНЫ И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО- КРЕДИТНЫЕ РЫНКИ	57
ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА.	60
ПРИЛОЖЕНИЕ.	61
СПИСОК ВАЖНЕЙШИХ ТЕРМИНОВ.	65

ПРЕДИСЛОВИЕ

Расширение участия промышленных предприятий, производственных кооперативов во внешнеэкономической деятельности, а также предоставление в перспективе специализированным, коммерческим и кооперативным банкам права самостоятельного выхода на международные валютно-кредитные рынки, ставит их в объективные условия необходимости изучения механизма функционирования этих рынков. В противном случае некомпетентность в данной области чревата серьезными потерями при совершении коммерческих сделок.

Цель настоящей работы заключается в том, чтобы в доступной форме изложить понятие, структуру и механизм функционирования международных валютных и кредитных рынков, отразить новые тенденции в их развитии, а также показать место социалистических банков в операциях рынков.

Работа предназначена для студентов экономического факультета специальности "Финансы и кредит" и является дополнением к учебнику по "Денежному обращению и кредиту капиталистических стран", а также соответствующему разделу учебника "Денежное обращение и кредит СССР".

Все замечания и предложения просим направлять по адресу: 202400 г. Тарту, ул. Ноорусе 9-414, кафедра финансов и кредита Тартуского университета.

Л. Шорикова

1. ПОНЯТИЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНОГО РЫНКА

В наиболее общем плане термин "валютно-кредитные рынки" обозначает всю совокупность рынков, объектом торговли на которых являются различные финансовые инструменты. В международной практике валютно-кредитные рынки представлены рынком ссудных капиталов, валютным рынком, рынком рискованного капитала, срочными товарными биржами, а также в их рамках множеством более мелких секторов. Ниже будут более подробно освещены вопросы функционирования указанных рынков.

В трактовке западных экономистов валютно-кредитные рынки рассматриваются с технико-организационных позиций. С одной стороны, под валютно-кредитным рынком понимается сеть современных средств связи, соединяющей национальные и иностранные банки и брокерские фирмы. Это т.н. технический подход, возникший благодаря возрастающей компьютеризации банковских операций, постепенной ликвидации межбанковских барьеров при осуществлении валютных и других операций.

С другой стороны, существует организационный подход, связанный с рассмотрением валютно-кредитных рынков как совокупности банков и других финансовых учреждений, являющихся субъектами международных финансово-кредитных отношений.

В рамках данной работы мы остановимся только на организационном аспекте валютно-кредитных рынков и представим принципиальную модель кредитной системы развитых капиталистических стран, а также основные функции банков в этой системе.

2. КРЕДИТНАЯ СИСТЕМА РАЗВИТЫХ КАПИТАЛИСТИЧЕСКИХ СТРАН

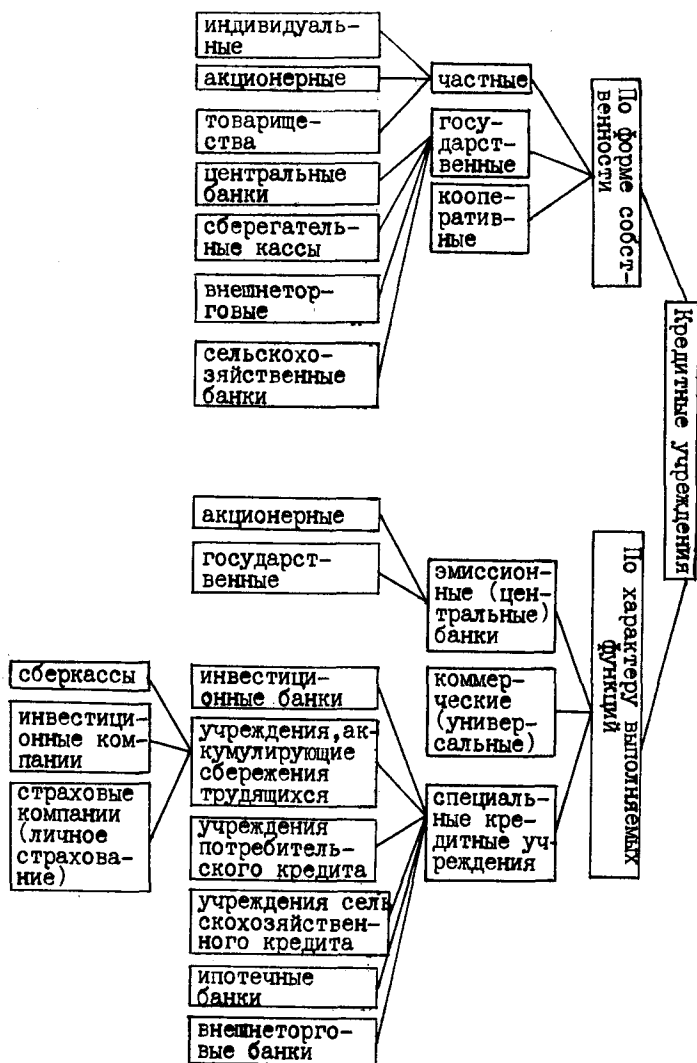
Эволюция капиталистической кредитной системы осуществлялась по двум направлениям. С одной стороны, шел процесс специализации кредитных учреждений на выполнении определенных функций и операций. С другой – осуществлялась универсализация коммерческих банков. В настоящее время коммерческие банки выполняют все функции; за исключением эмиссионной, которая остается прерогативой центральных банков. В связи с дальнейшей специализацией банков современная кредитная система является многозвенной. Принципиальная модель кредитной системы развитых капиталистических стран представлена на рис. 1.

Господствующей формой являются частные кредитные учреждения, ведущее место среди которых занимают акционерные кредитные учреждения.

Государственные кредитные учреждения представлены центральными банками, во многих странах – сберегательными кассами, внешнеторговыми и сельскохозяйственными банками. В отдельных государствах (Франции, Италии, Австрии, Испании) отдельные крупнейшие коммерческие банки принадлежат государству. Переход частных банков в руки государства осуществляется путем национализации. При национализации владельцы банков не лишаются собственности. В обмен на свои акции они получают на выгодных условиях облигации государственных займов. В руководящих органах национализированных банков остаются те же лица.

Кооперативные банки объединяют денежные средства мелких товаропроизводителей, рабочих и служащих для удовлетворения их потребностей в кредите. Кроме средств населения уставный фонд формируется за счет кредитов банков и иногда субсидий государства. Создание кооперативных банков обусловлено тем, что его кредиты наиболее доступны для средних слоев насе-

Рис. 1. Принципиальная модель кредитной системы развитых капиталистических государств



ния и мелких товаропроизводителей, т.к. процентные ставки менее высокие, чем в коммерческих или специализированных банках.

2.1. Центральные эмиссионные банки

По форме организации эмиссионные банки бывают акционерными и государственными. В качестве акционера выступает государство. Эмиссионные банки создаются сразу как государственные, либо становятся ими путем выкупа государством акций на выгодных для акционеров условиях. В настоящее время практически во всех капиталистических странах эмиссионные банки являются государственными. Они осуществляют общую денежно-кредитную политику на территории своей страны. Функции центральных эмиссионных банков представлены в приложении I.

Важнейшей функцией эмиссионного банка является регулирование денежного обращения и кредита. Основным методом регулирования – установление процентной ставки по кредитам, выдаваемым коммерческим банкам. Понижая процентную ставку, центральный банк делает кредиты более доступными для пополнения оборотных резервов коммерческих банков. Повышая процентную ставку, он заставляет коммерческие банки делать то же самое в отношении своих клиентов, что приводит к сокращению спроса на кредит и тем самым "сжиманию" денежной массы.

Второй метод – операции на открытом рынке – предполагает покупку и продажу облигаций государственных займов и казначейских векселей. Центральный банк покупает их, когда стремится к кредитной экспансии и продает, – если желает расширить кредит. При продаже коммерческими банками ценных бумаг центральному банку их оборотные резервы увеличиваются на сумму проданных обязательств, а при покупке – уменьшаются.

С помощью третьего метода – регулирования нормы обязательных резервов – центральный банк непосредственно воздействует на величину оборотных резервов коммерческих банков. При увеличении нормы их размер уменьшается, и наоборот.

С целью ограничения потребительского кредита централь-

ный банк требует от коммерческих банков сокращения объемов кредита и уменьшения его доли в стоимости кредитуемых покупок. Этим ставится цель сдерживания инфляции.

Центральный банк является также кассиром правительства. Все бюджетные средства хранятся на текущем счете правительства в центральном банке. На счет зачисляются поступления от налогов и займов. По поручению казначейства банк выпускает облигации государственных займов и казначейские векселя, выплачивает % по облигациям и организует их выкуп.

Центральный банк является кредитором государства. Дефицит государственного бюджета покрывается долгосрочными кредитами центрального банка. Обеспечением этих кредитов служат государственные облигации и казначейские векселя, которые не находят покупателей на фондовом рынке. Эти ценные бумаги центральный банк оставляет у себя и под них выдает кредиты государству. Однако это путь к избыточной эмиссии и инфляции.

2.2. Коммерческие банки

Эти банки возникли раньше других кредитных учреждений. Их развитие послужило основой создания капиталистической кредитной системы. Основными функциями коммерческих банков является посредничество в кредите и платежах. Наряду с этими функциями банки осуществляют финансирование предприятий и государства, принимают сберегательные вклады, предоставляют потребительские кредиты, кредитуют внешнюю торговлю, проводят международные расчеты. Особенностью коммерческих банков является то, что они за счет кредита создают дополнительные платежные средства через депозитно-чековую эмиссию. Это значит, что увеличение остатков на текущих счетах клиентов используется при помощи чеков для проведения безналичных расчетов.

2.3. Специальные кредитные учреждения

К специальным кредитным учреждениям относятся (см. рис. I) следующие:

- инвестиционные банки – основной их функцией является размещение на фондовом рынке акций промышленных компаний. Банк одновременно приобретает весь выпуск акций, а компания сразу получает необходимые ей средства для капитальных вло-

жений. Размещение приобретенных акций на фондовой бирже осуществляется посредством брокерско-дилерских фирм. В качестве розничных продавцов акций используются также страховые и инвестиционные компании. Источником средств инвестиционных банков являются собственные средства и ссуды коммерческих банков.

● учреждения, аккумулирующие сбережения трудящихся: сберкассы, инвестиционные компании, страховые компании, занимающиеся личным страхованием.

Сберкассы принимают вклады населения (размер вкладов ограничивается определенной суммой), осуществляют расчетные операции, зачисляют на счета проценты и дивиденды по ценным бумагам, покупают и продают облигации госзаимов, принимают ценности на хранение. Сберкассы бывают частными в форме взаимно-сберегательных и государственными. Частные — основную долю средств помещают в государственные ценные бумаги и используют для предоставления ссуд местным органам власти. Государственные сберкассы все свои средства вкладывают в государственные ценные бумаги.

Инвестиционные компании (ИК) — это посредники между населением, желающим приобрести акции, и промышленными компаниями. ИК аккумулируют сбережения населения и вкладывают их в акции и облигации различных компаний. Приобретение населением акций промышленных компаний непосредственно на фондовой бирже затруднительно по двум причинам. Во-первых, денежные средства населения незначительны по размерам. Во-вторых, это связано с риском банкротства компаний и соответственно потерей денег для населения. Поэтому население, вкладывая деньги в акции инвестиционных компаний, страхуется от риска возможных потерь. Нередко инвестиционные компании приобретают контрольный пакет акций промышленных компаний и таким образом превращаются в холдинг-компанию, контролирующую деятельность других компаний. ИК — это такое звено в кредитной системе, которое поглощает значительную часть новых выпусков акций и облигаций и поэтому является важным элементом в первичном рынке ценных бумаг.

Страховые компании являются преимущественно частными. Собственный капитал и привлеченный в форме страховых взносов

помещается в различные виды ценных бумаг: облигации гос. займов и местных органов власти, акции и облигации промышленных, торговых и др. компаний, закладные листы ипотечных банков.

● учреждения потребительского кредита предоставляют ссуды для приобретения предметов личного потребления и покрытия личных расходов. К таким учреждениям относятся:

а) финансовые компании, кредитующие покупки с рассрочкой платежа.

Первоначально компании специализировались на предоставлении кредита для приобретения автомобилей, а затем и других дорогостоящих предметов. Ссуды предоставляются потребителям не прямо, а косвенно, т.е. путем покупки у торговых фирм долговых обязательств покупателей. Компании выдают кредиты также торговым фирмам под залог долговых обязательств покупателей. Источником кредитных ресурсов являются ссуды коммерческих банков и средства от выпуска облигаций.

б) банки персонального кредита - это частные акционерные компании, которые предоставляют потребителям мелкие ссуды наличными деньгами под 36-42% годовых. Обеспечением кредита являются закладные на мебель, заработную плату. Источником кредитных ресурсов служат ссуды коммерческих банков и средства от выпуска облигаций.

в) кредитные союзы - это кооперативное учреждение, объединяющее лиц, работающих на одном предприятии. Оно предоставляет ссуды своим работникам на различные потребительские цели. Обеспечением кредита является заработная плата, имущество и личное обязательство.

г) ссудо-сберегательные ассоциации - также как и кредитные союзы являются кооперативным учреждением. Оно предоставляет ссуды под строительство частных домов и их покупку. Кредитные ресурсы формируются из вкладов и продажи специальных акций. Иногда используются ссуды коммерческих банков.

● учреждения сельскохозяйственного кредита - выдают кредит сельскохозяйственным товаропроизводителям.

● ипотечные банки - предоставляют ссуды под залог недвижимости: земли и городских строений. Ссуды выдаются деньгами или закладными листами, которые заемщик продает на фон-

довой бирже и получает таким образом наличные деньги. Банк также продает листы на бирже. Ресурсы банка формируются из собственного капитала и от выпуска закладных листов.

● внешнеторговые (экспортно-импортные) банки – кредитуют внешнюю торговлю. Необходимость их создания вызвана конкурентной борьбой за рынки сбыта товаров и увеличением риска потерь от предоставления международных кредитов. Кредиты предоставляются прямо и косвенно путем покупки векселей у отечественных экспортеров. Непосредственно предоставляется кредит иностранным и отечественным импортерам.

2.4. Международные финансово-кредитные организации

Выполняя свойственные им функции, банки разных стран поддерживают постоянные связи не только между собой, но и с международными финансово-кредитными организациями – Международным валютным фондом (МВФ), Международным банком реконструкции и развития (МБРР), Банком международных расчетов (БМР), а также с региональными банками – Европейским инвестиционным банком, Межамериканским банком развития, Азиатским банком развития и другими. Валютные и другие формы связей между банками являются основой функционирования международного валютно-кредитного рынка.

В настоящее время в мире насчитывается несколько десятков международных финансово-кредитных организаций. Продолжают создаваться новые. Так, в 1990 году создан Европейский Банк реконструкции и прогресса, одной из важнейших задач которого является оказание финансовой помощи странам Восточной Европы.

Старейшими международными финансово-кредитными учреждениями в мире являются Банк международных расчетов (1930 г.), Международный валютный фонд (1944 г.) и Международный банк реконструкции и развития (1944 г.).

„Центральным банком банков” называют в мире Банк международных расчетов (БМР) – г. Базель. Он был создан в 1930 году на основе соглашения крупнейших центральных банков Великобритании, Германии, Франции, Италии, Японии и Бельгии. Впоследствии к ним присоединился ряд других стран. Цель создания банка – совместное проведение финансовых операций меж-

дународного характера и взаимные консультации по валютно-финансовым вопросам.

В соответствии с Уставом БМР покупает, продает и хранит золото, ценные бумаги (за исключением акций), осуществляет валютные операции, принимает депозиты и открывает депозитные счета в центральных банках, осуществляет краткосрочное кредитование и другие операции. Вместе с тем Банк не имеет права выпускать банкноты, акцептовать тратты, предоставлять ссуды правительствам, приобретать контроль над предпринимательскими компаниями.

Престиж Банка очень высок. В настоящее время БМР играет ведущую роль в формировании валютной политики крупнейших капиталистических стран. Под эгидой БМР регулярно проводятся совещания и консультации руководителей центральных банков - "группы десяти", куда входят США, Великобритания, ФРГ, Франция, Япония, Канада, Италия, Нидерланды, Бельгия, Швеция (предусмотрено также участие Швейцарии). БМР осуществляет совместные мероприятия по оказанию финансовой поддержки валютам, находящимся в кризисном состоянии (т.н. базельские кредиты).

БМР участвует также в работе Международного валютного фонда по вопросам функционирования капиталистической валютной системы, а также в валютно-финансовых комиссиях "Общего рынка" и Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Помимо обычной банковской деятельности БМР проводит исследовательскую работу по актуальным проблемам международных валютно-кредитных отношений, деятельности центральных банков и др. Ежегодный обзор БМР пользуется широкой известностью в деловых и научных кругах капиталистических стран.

Международный валютный фонд (МВФ, Вашингтон) - это межправительственная валютно-кредитная организация, предназначенная для регулирования валютных отношений между членами МВФ, предоставления им краткосрочных кредитов при валютных затруднениях, связанных с неуравновешенностью платежных балансов и в целях стабилизации их валют. Капитал МВФ состоит из собственных и заемных средств. Собственные средства -

специальные права заимствования (СДР) и золотые резервы. Заемные - взносы стран - членов. Первоначально предусматривалось, что взносы должны производиться золотом (25% квоты) и 75% в национальной валюте. С принятием поправок к Уставу МВФ в 1978 г. оплата квоты в золоте отменена и производится в СДР или в определяемых Фондом валютах стран-членов. Размер квоты определяется с учетом экономического потенциала страны и ее места в мировой экономике. Так, ведущую роль в МВФ играют страны - "группы десяти". Они обладают 55% совокупного капитала. Из социалистических стран членами МВФ являются Венгрия (1982 г.), Польша (1986), Румыния (1972), Югославия и Китай (1945), Лаос (1961), Вьетнам (1956).

В соответствии с размером квоты распределяются голоса в руководящих органах МВФ. Каждая страна имеет 250 голосов плюс один голос за каждые 100 тыс. СДР квоты, однако решающий голос (53%) принадлежит странам "десятки", которые определяют политику и направления деятельности МВФ. МВФ осуществляет кредитные операции только с официальными органами стран-участниц - казначействами, центральными банками, которые могут получать в МВФ средства в иностранной валюте, предоставляемой в целях покрытия временного дефицита платежного баланса. Иностранная валюта предоставляется в обмен на национальную, при этом максимальный размер ссуды зависит от размера квоты. В пределах разницы между величиной квоты и наличием национальной валюты в распоряжении МВФ (т.н. резервная доля) иностранная валюта выдается без ограничений. Обычно она составляет 25% квоты. Без ограничений страна может получить также кредит на сумму иностранной валюты, которую она ранее предоставила займам Фонду.

Соглашением о МВФ предусматривается, что размеры предоставляемых отдельным странам средств не должны превышать 200% квоты. Обычно средства Фонда предоставляются странам в форме четырех кредитных долей, каждая из которых равна 25% квоты страны. Сроки погашения кредитов заранее не устанавливаются, но в среднем составляют от 3 до 5 лет. За полученные кредиты заемщики уплачивают в СДР проценты, не ниже базисной ставки - 7% и комиссионный сбор в размере 0,5% от суммы сделки. Погашение кредита осуществляется путем выкупа своей

национальной валюты на конвертируемые валюты. Задолженность автоматически уменьшается, если национальная валюта заемщика в МВФ покупается каким-либо другим государством - членом МВФ.

с 1952 г. МВФ на основе соглашений выдает сроком до 12 месяцев (иногда до 3 лет) резервные кредиты (stand-by arrangements) для определенных согласованных с Фондом целей. По этим соглашениям страна-участница получает право автоматически и в любое время получить у МВФ иностранную валюту в обмен на национальную в пределах заранее согласованной суммы и оговоренного периода.

С 1963 г. практикуется система компенсационного финансирования, т.е. предоставление Фондом специальных краткосрочных кредитов на сумму до 85% квоты на срок до 5 лет с целью финансирования дефицитов платежных балансов, возникших из-за снижения экспортной выручки в связи с падением мировых цен на сырьевые товары, повышением стоимости импорта зерновых и др. причинам.

Одной из основных задач МВФ является также регулирование и поддержание устойчивости паритетов валют стран-членов.

3. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

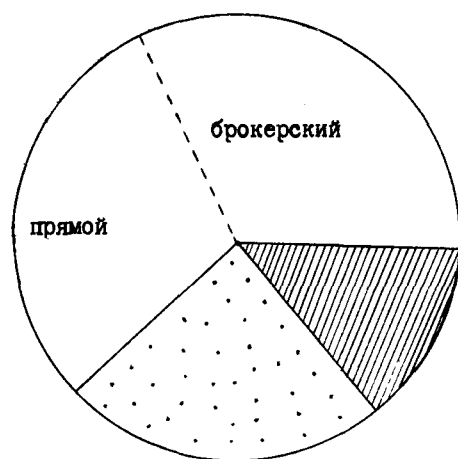
3.1. Понятие

Валютный рынок представляет собой совокупность отношений по поводу купли-продажи валюты, курс которой формируется под влиянием колебаний спроса и предложения. Ядро мирового валютного рынка образуют государства, в которых валютные ограничения практически отсутствуют или незначительны (США, ФРГ, Япония, Великобритания, Швейцария, Швеция, Канада, Норвегия, Нидерланды, Люксембург, Сянган (Гонконг), ОАЭ). В этих странах внутренние валютные сделки, заключаемые в пределах страны между кредитными учреждениями, практически ничем не отличаются от валютных операций с иностранными учреждениями. Поэтому они включаются в сферу оборотов мирового валютного рынка. В других странах национальная валюта обычно неконвертируема, существуют жесткие валютные ограничения и на свободный рынок могут выходить только уполномоченные банки и государственные учреждения. Внутренние валютные операции этих стран не включаются в оборот мирового валютного рынка.

3.2. Структура

Традиционное деление валютного рынка на международный, региональный и национальный в условиях быстрого развития техники связи, массовой компьютеризации банковских операций и постепенного снятия валютных ограничений является в значительной степени условным. Однако разница во времени, а также особенности регулирования валютных операций на некоторых национальных рынках позволяют говорить о лондонском, парижском и других рынках.

Структура валютного рынка многопланова. Она зависит от организации валютных операций, субъектов и объекта. Различают межбанковский, клиентский, биржевой, брокерский, прямой и т.д. (см. рис. 2). Наибольшее значение имеет торговля валютой на межбанковском рынке. На его долю приходится около 90% валютного оборота. Межбанковский рынок полицентричен, т.е. все операции проводятся непосредственно из банков с






-  - межбанковский рынок
-  - биржевой
-  - клиентский

Рис. 2. Структура валютного рынка

помощью различных средств связи. Такая система организации валютного рынка получила самое широкое развитие в США, Великобритании, Канаде и Швейцарии. В ФРГ, Франции, странах

Бенилюкса и Скандинавии, Японии сохранилась моноцентричная система организации рынка, т.е. когда представители центрального банка непосредственно встречаются с участниками рынка на фондовой бирже. На этих встречах банки балансируют заявки своих клиентов, а власти совершают сделки для воздействия на валютный курс. В результате фиксируется курс, служащий ориентиром для всего рынка. Значение моноцентричной системы невелико. Большинство операций и в этих странах совершается вне бирж.

Межбанковский рынок делится примерно пополам на брокерский и прямой. В первом случае банки пользуются услугами брокерских фирм^I, во втором — находят партнеров самостоятельно.

В Бельгии действует т.н. "двойной" рынок. Это означает, что часть рынка, обслуживающая операции текущего платежного баланса, регулируется властями (ограничено число участников и котируемых валют, контроль за курсами). Наряду с этим функционирует свободный рынок для финансовых операций.

С начала 70-х годов стала быстро распространяться торговля валютой на срочных товарных и финансовых биржах, где сделки совершаются на особых условиях. Среди бирж следует отметить такие как: Интернэшнл манетари маркет (ИММ) — подразделение Чикагской товарной биржи, Лондон интернэшнл фьючерз эксчейндж (ЛИФЭЕ), а также биржи в Нью-Йорке, Сингапуре, Сянгане (Гонконг) и др.

Однако торговля валютой на фондовой бирже при наличии развитого межбанковского рынка не имеет существенного значения, а является скорее традицией, чем реальной необходимостью.

^I Брокеры — это посредники между продавцами и покупателями валюты. В международной практике наибольшее влияние имеют шесть крупнейших лондонских брокерских фирм, объединенных в полузакрытую ассоциацию, с годовым объемом оборота в 170 млн. долларов.

Одним из структурных элементов валютного рынка является рынок наличных денежных знаков (клиентский), который обслуживает валютные отношения бюро обмена, туристических фирм, отелей и банков с населением.

Как целостная экономическая система валютный рынок существует в тесной взаимосвязи всех составляющих его элементов, а также в постоянном контакте со многими другими экономическими явлениями.

3.3. Объект

Объектом торговли на валютном рынке является валюта в широком смысле этого слова. Главенствующие позиции на мировом валютном рынке занимают шесть валют: доллар США, марка ФРГ, японская йена, английский фунт стерлингов, швейцарский и французский франки. На их долю приходится 90% всего международного конверсионного оборота¹, причем наибольшее значение имеют сделки: доллар – марка ФРГ, доллар – йена, доллар – фунт стерлингов.

В настоящее время новым явлением в функционировании валютного рынка является расширение числа котируемых валют, в частности активно стали использоваться ЭКЮ, австралийские доллары и некоторые другие валюты.

3.4. Субъекты

Ведущими участниками валютного рынка являются коммерческие банки (см. рис. 3). Особенно активными являются универсальные банковские монополии, специализированные банки (инвестиционные, торговые), консорциальные учреждения. Общее число банков – участников валютного рынка оценивается более чем в 1000². В странах, где отсутствуют валютные ограничения, любой банк может заключать валютные сделки.

Важную роль в функционировании валютного рынка играют брокеры. Неустойчивость валютного рынка способствует росту их операций, несмотря на то, что повсеместно банки сегодня

¹ Б.Г. Федоров. Современные валютно-кредитные рынки. -- М.: Финансы и статистика, 1989. - С. 13.

² Там же. - С. 14.

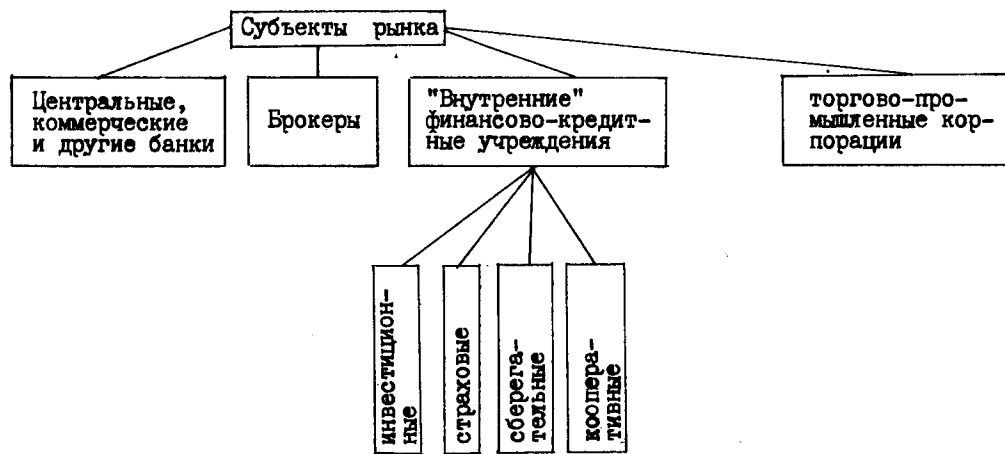


Рис. 3. Субъекты валютно-кредитного рынка

имеют право заключать сделки без помощи брокеров.

На валютный рынок все больше выходят "внутренние" финансово-кредитные учреждения небанковского типа, т.е. инвестиционные, кооперативные, сберегательные и т.д. Например, на Нью-Йорском валютном рынке на небанковские финансово-кредитные учреждения приходится 8,5 млрд. долларов конверсионных сделок в день¹.

Новой тенденцией в функционировании валютных рынков является выход на него крупных торгово-промышленных корпораций, например, Дженерал Моторс, Вольво и др. Они создают собственные дилерские комнаты и дочерние банковские компании, чтобы не платить банкам и самим зарабатывать на валютных операциях. Однако это вызывает у государственных органов серьезную озабоченность, поскольку отсутствует эффективный механизм контроля за валютными сделками корпораций.

3.5. Операции

В зависимости от сроков осуществляется два основных класса валютных операций – наличные и срочные (см. рис. 4). Более 60% всех валютных операций совершается наличными, на условиях "spot" (spot), что предполагает расчет на второй рабочий день после заключения сделки. Это позволяет банку перевести средства в любую страну и оформить необходимую документацию.

Срочными валютными операциями называются сделки, расчет по которым производится более чем через два рабочих дня после их заключения. Они используются в целях защиты от изменения курсов и извлечения прибыли.

На межбанковском рынке срочные сделки получили название форвардных (forward). Их особенностью является то, что в момент заключения сделки фиксируются курс и сумма, но до наступления срока (от 1 до 6 месяцев) суммы по бухгалтерским счетам не проводятся. Размер сделки не ограничен и формально обеспечения не требуется.

Срочные операции, осуществляемые на биржах, называются фьючерскими. Эти операции в настоящее время заметную роль

¹ Б.Г. Федоров. Указ. раб. – С. 15.

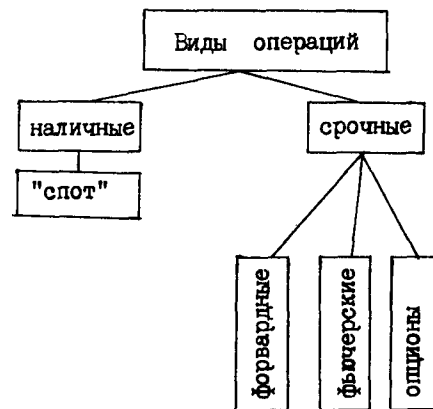


Рис. 4. Операции валютного рынка

играют на рынке США, где на их долю приходится до 15% объема операций¹.

Особенностью фьючерских операций является то, что объектом торговли служат стандартные контракты, в которых детально регламентированы все условия — сумма, сроки, форма расчетов и т.п. При заключении сделки наличными вносится небольшой гарантийный депозит. Фьючерские операции завершаются, как правило, обратными сделками, т.к. их главная цель — страхование от риска валютных потерь (хеджирование) и спекуляция.

Особой разновидностью срочных операций являются опционные сделки, которые представляют собой приобретение права купить или продать валюту (call option или put option) в будущем по курсу, зафиксированному в момент заключения сделки. За приобретение такого права необходимо уплатить небольшую "премию". Опционы выгодны в том случае, если колебания курсов за определенный период времени по размерам превышают внесенную премию. В обратном случае "премия" теряется, а валютная операция не совершается. Опционами торгуют как на межбанковском рынке, так и на фондовых, товарных и специализированных биржах.

В настоящее время в силу доминирования межбанковского валютного рынка, валютная операция потеряла свою материальную основу, т.е. национальные денежные единицы противостоят друг другу не в форме банкнот или монет, а в виде записей по корреспондентским счетам в банках. Значение в валютном обороте векселей, чеков и других платежных средств минимально.

Абсолютное большинство валютных операций совершается из специально оборудованных дилерских комнат банков. Это специально оборудованные помещения, в которых дилеры (сотрудники банка) осуществляют через систему Рейтер-Дилинг, по телефону или телексу валютные операции: котируют свои курсы, по которым готовы вступить в сделку, делают предложения о купле-продаже валюты. После достижения договоренности производят ее оформление, проводку по счетам и подтверждение. Перевод

¹ Б.Г. Федоров. Указ. раб. — С. 17.

средств на счет покупателя осуществляется с помощью электронной системы типа СВМТ. Валютные сделки обычно совершаются на суммы от 0,5–5 млн. ф.ст. и 0,5–1 млн. долл. с округлением до 0,5 млн. В Токио и Сингапуре минимальными стандартными суммами считаются 3 млн. долл. и 2 млн. ф.ст. В Нью-Йорке средние размеры межбанковских сделок составляют примерно 3,5 млн. долл.¹.

3.6. Валютный курс

Валютный курс – это не только цена валюты, но и синтетический показатель состояния национальной экономики, ее важнейших экономических факторов: темпов роста производства, цен, внешней торговли, денежного обращения, процентных ставок, государственного регулирования экономики и др. Повышение или понижение валютного курса свидетельствует об изменении конкурентоспособности одной страны относительно другой.

Стихийный процесс формирования валютных курсов на международном валютном рынке настолько сложен и зависит от множества политических и экономических факторов, что его не удается смоделировать даже с помощью самых совершенных математических методов.

В настоящее время господствуют "плавающие" валютные курсы, которые формируются в результате свободного колебания спроса и предложения на рынке. По данным МВФ на начало 1988 г. независимое "свободное плавание" своих валют осуществляли 18 государств, в т.ч. 6 – индустриально развитых (США, Англия, Канада, Австралия, Новая Зеландия и Япония)². Среди стран "третьего мира" популярна привязка к доллару США, французскому франку и другим валютам (57 стран), к СДР – 8 стран. "Управляемое плавание", смысл которого заключается в том, что государство через валютные интервенции и средства денежно-кредитной политики влияет на валютные курсы, осуществляют 23 страны. 27 государств (в т.ч. социалистические) рассчитывают курсы по принципу валютной кор-

¹ Б.Г. Федоров. Указ. раб. – С. 16–17.

² Там же. – С. 28.

зины.

Крупные банки постоянно котируют курсы покупателя и продавца, причем все котировки осуществляются относительно доллара США (крескурсы), что свидетельствует о его роли в мировой экономике. В большинстве стран принят принцип прямой котировки, т.е. когда устанавливается количество национальной валюты за 1 единицу иностранной.

Форвардные курсы котируются в виде скидки или премии к курсам "spot". Например, доллар при курсе "spot" 2,4000 долл. за 1 ф. ст. котируется на 1 месяц с премией 0,0130 - 0,0120 долл., тогда одномесячный курс покупателя будет равен 2,3870 долл. (при прямой котировке премия прибавляется).

В последние годы колебания валютных курсов достигли значительных размеров, в связи с этим возросла зависимость конечных финансовых результатов корпораций и банков от валютного риска.

3.7. Валютный риск

Под валютным риском понимают возможность денежных потерь в результате колебаний валютных курсов. Различают конверсионный (наличный) риск по конкретным операциям в иностранной валюте и трансляционный (бухгалтерский) риск убытков при пересчете баланса компании и ее прибылей, в т.ч. зарубежных филиалов в национальную валюту¹.

Доходы или убытки от конверсионного риска обычно учитываются как часть текущей операционной деятельности корпорации, т.е. заносятся в счет прибылей и убытков (доходы облагаются налогом). Результаты трансляционного риска учитываются особой статьей в балансе, а иногда расцениваются

¹ Основная проблема "трансляций" - правильный выбор валютного курса - текущего (на дату пересчета) или "исторического" (на дату совершения сделки). Существует несколько методов пересчета баланса зарубежного филиала в национальную валюту.

- а) все текущие операции оцениваются по текущему валютному курсу, а долгосрочные (товарные запасы) - по "историческому";
- б) все финансовые операции могут пересчитываться по текущему курсу, а товарные - по "историческому";
- в) все операции учитываются либо по текущему, либо по "историческому" курсу.

как текущие прибыли и убытки.

Для управления валютным риском создана целая система учреждений, инструментов и методов.

Одним из самых эффективных методов учета и оценки валютного риска являются "мэтчинг" (matching) и "неттинг" (netting) операции. С помощью "мэтчинг" определяется реальный размер риска путем вычитания из суммы поступлений валюты ее расхода. Операции "неттинг" позволяют сократить валютные потери за счет максимального сокращения числа валютных сделок путем их укрупнения.

В международной практике используются "внутренние" и "внешние" методы управления валютным риском (см. рис. 5).

● Из группы "внутренних" наиболее часто используется метод ускорения и замедления платежей в иностранной валюте. Изменяя режим платежей между материнской и дочерними компаниями, добиваются существенного снижения риска.

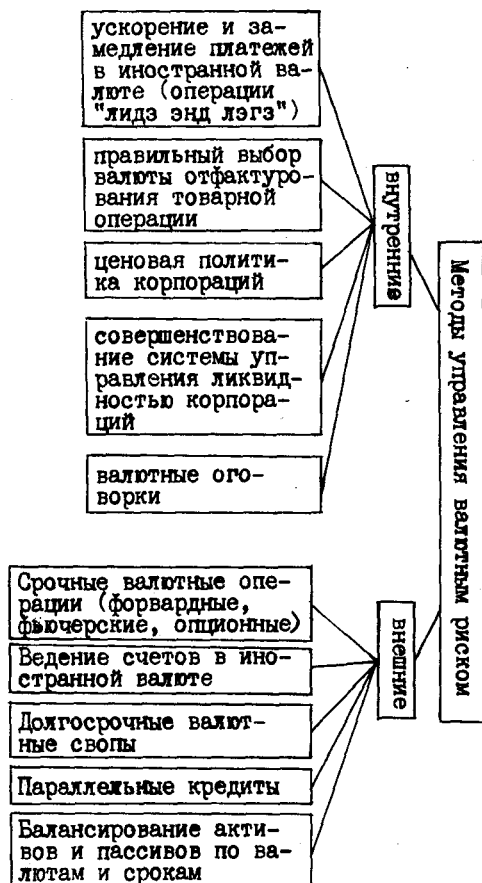
● Правильный выбор валюты отфактурования. Оптимальный вариант – использование национальной валюты, однако на практике добиться этого сложно. Поэтому корпорации предпочитают использовать стабильные валюты либо страны поставщика, либо покупателя. В последнее время в Италии, Франции, Бельгии популярно отфактурование в ЭКЮ, т.к. ее курс колеблется меньше. Главная же причина популярности ЭКЮ состоит в том, что она выполняет практически все основные функции денег в межгосударственном и частном обороте вне зависимости от политики какой-либо одной страны.

● Ценовая политика корпорации. Связана с включением возможного валютного риска или стоимости страхования в цены реализуемых товаров.

● Валютные оговорки используют при заключении контрактов, в которых оговаривается автоматическое изменение цены товара при изменении валютного курса на определенную величину или его средневзвешенного индекса.

● Совершенствование системы управления ликвидностью корпораций предполагает ведение четкого учета, планирования и прогнозирования денежных потоков, повышения эффективности и ответственности управленческого персонала, оптимизации принятия управленческих решений.

Рис. 5. Методы управления валютным риском



Внешние методы управления валютным риском являются преимущественно банковскими методами. Основная цель внешних методов – перенести валютный риск на другие учреждения, выступающие участниками финансовых сделок.

● Наиболее применимы для уменьшения валютного риска срочные валютные операции. Они используются как для покрытия валютного риска, так и его страхования. Покрытие заключается в покупке-продаже иностранной валюты на срок для обеспечения будущих платежей и поступлений. Приобретается также наличная валюта с помещением ее в депозиты.

Страхование валютного риска состоит в покупке-продаже валюты на срок с последующим совершением обратной операции.

● Ведение счетов в иностранной валюте предполагает отложенную до благоприятного времени конверсию суммы счета в национальную валюту. Применяются также заимствования и инвестиции в иностранной валюте на любые сроки. Например, если у французской компании выявлен нетто-актив в долларах США со сроком 1 год, то можно взять кредит на ту же сумму.

● Валютные свопы. Сущность операции состоит в обмене эквивалентными суммами в разных валютах с условием обратной операции по истечении 5–10 лет. Стоимость свопа определяется разницей между процентными ставками по валютам.

● Параллельные кредиты практически полностью позволяют избежать валютных потерь. Суть их заключается в следующем. (см. рис. 6).

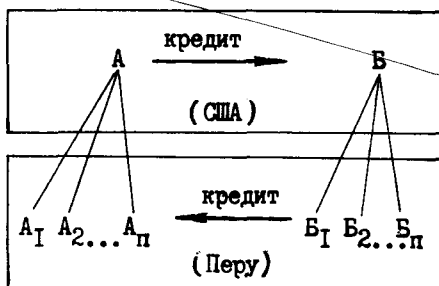


Рис. 6. Схема предоставления параллельных кредитов

Американская компания А дает кредит американской компании Б. Обе находятся в США, кредит предоставляется в долларах, валютный риск отсутствует. В противоположность этой сделке, дочерняя компания Б_П предоставляет дочерней компании А_П кредит на такую же сумму как и в сделке А-Б, с той разницей, что кредит предоставляется в национальной валюте страны пребывания-Перу. В данной сделке валютный риск также отсутствует. Однако в случае банкротства дочерней компании А_П не всегда ее обязательства переходили к материнской компании А. Поэтому появились кредиты "бэк-ту-бэк" (back-to-back), в которых головные компании выступают как заемщиками, так и кредиторами друг друга. Такая система кредитов позволяет высвободить заблокированные в развивающихся странах денежные средства.

Кроме банков для страхования от валютных рисков создаются специализированные государственные учреждения, например, отдел страхования экспорта в министерстве международной торговли в Японии и др.

Однако государственное страхование валютного риска имеет ряд недостатков. Во-первых, оно затрагивает только экспорт. И, как правило, в течение первых 2-х лет государство в страховании валютного риска не участвует. Во-вторых, во многих странах страхуются убытки от колебания валютных курсов свыше 3% (во Франции - 2,25%). Прибыль при превышении 3% передается государству. Поэтому корпорации предпочитают пользоваться банковскими методами страхования.

● Наиболее распространенным методом страхования среди крупных банков является метод балансирования активов и пассивов по валютам и срокам. Балансировка осуществляется на уровне дочерней компании с использованием "внутренних" методов, а оставшийся непокрытым валютный риск передается в головную контору и балансируется путем "внешних" методов. Таким образом, отпадает необходимость страховать каждую конкретную операцию и осуществляется защита всего баланса корпорации в целом.

3.8. Государство и валютный рынок

Представителями государства на валютном рынке являются

центральные банки. Они могут просто обслуживать валютные операции органов власти¹ или воздействовать на валютный рынок в целях реализации государственной денежно-кредитной политики. Действенных средств валютного регулирования у центральных банков немного. Это традиционные методы денежно-кредитного регулирования и официальные валютные интервенции. Под ними следует понимать целенаправленные действия государства (центральных банков) на валютном рынке с целью изменить спрос и предложение и соответственно курсовые соотношения. На практике - это официальные сделки купли-продажи иностранной валюты (в т.ч. обслуживание государственных учреждений, отношения с МВФ, процентные платежи по валютным резервам, заимствования в иностранной валюте и т.д.).

Различают "стерилизованные", "нестерилизованные" и совместные интервенции.

"Стерилизованные" валютные интервенции не оказывают влияния на денежную массу в обращении и процентные ставки внутри страны, "стерилизованные" - оказывают. Наиболее применимым является второй вид интервенций, поскольку позволяет сочетать изменение спроса и предложения на валютном рынке со сдвигами в денежно-кредитной политике путем манипуляций с валютными резервами, находящимися в руках государства. Действуя через брокеров, биржу или вступая в прямой контакт с коммерческими банками, центральные банки используют срочные межбанковские операции, валютные свопы и др. инструменты регулирования валютного риска.

Совместные интервенции осуществляются семью центральными банками ведущих капиталистических государств с целью наведения порядка на международном валютном рынке и согласования их валютных интересов. Реальное, авторитетное значение для валютного рынка сегодня имеет деятельность Банка Англии и Дойче Бундесбанка, причем последний проводит самую активную и последовательную политику.

¹ Государство держит свои валютные резервы обычно в виде краткосрочных ценных бумаг (казначейские векселя) и банковских депозитов.

Конечной целью всех интервенций является поддержание стабильного положения на валютном рынке, нейтрализация резких колебаний валютных курсов.

4. РЫНОК ССУДНЫХ КАПИТАЛОВ

4.1. Понятие и структура

Рынок ссудных капиталов представляет собой сложный экономический механизм перераспределения денежных средств между отраслями, странами, регионами, их продвижение от кредиторов к заемщикам с помощью посредников. Посредничество в процессе трансформации бездействующих денежных средств в ссудный капитал – главная функция рынка. Важнейшей функцией рынка является также формирование цены ссудного процента на основе стихийного сопоставления спроса и предложения.

Функционирование рынка ссудных капиталов основывается на специальном институциональном механизме, в который входят банки, брокеры, биржи, расчетные палаты, электронные операционные системы.

Функциональная структура рынка ссудных капиталов включает два основных его сегмента: денежный рынок и рынок капиталов (см. рис. 7).

Под денежным рынком понимается рынок краткосрочных операций (в пределах от нескольких часов до 1 года), осуществляемых между банками и другими финансово-кредитными институтами. Важнейшей составной частью денежного рынка является межбанковский рынок или рынок межбанковских депозитов. Он представляет собой совокупность отношений между банками по поводу взаимных краткосрочных необеспеченных ссуд на сумму не менее 1 млн. долл. Такие операции совершаются, подобно конверсионным сделкам, по телефону или телексу с последующим подтверждением. В настоящее время на межбанковский рынок приходится подавляющая часть всех кредитных ресурсов.

На национальном уровне к денежному рынку относят также учетный рынок, на котором основными объектами торговли являются казначейские и коммерческие векселя и другие виды краткосрочных обязательств. Ценные бумаги всегда можно купить, чтобы выгодно вложить деньги, либо продать – при необходимости получить наличные. Это обеспечивается высокой ликвидностью и мобильностью средств учетного рынка, что явля-

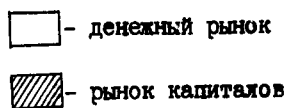
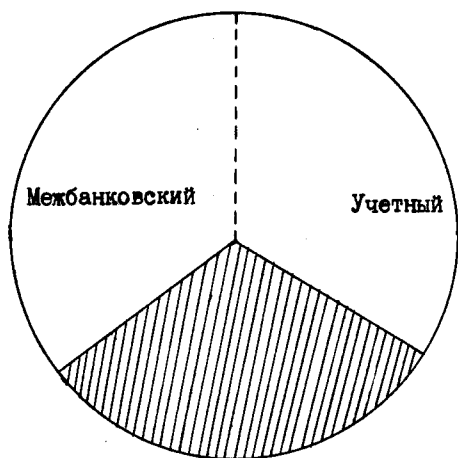


Рис. 7. Структура рынка ссудных капиталов

ется основной его характеристикой.

Рынок капиталов - это долгосрочный сегмент ссудного рынка. Исторически он возник из фондовой биржи. В настоящее время он служит важнейшим источником долгосрочных инвестиций для правительства, корпораций и банков путем выпуска акций, облигаций и включает также их вторичные рынки.

4.2. Процентные ставки

Процентная ставка в практическом плане представляет собой отношение годового дохода на ссудный капитал к его абсолютной величине. В условиях рыночной экономики спрос и предложение определяет величину процентной ставки, причем факторы, влияющие на спрос и предложение, многообразны (см. рис. 8).

Характерной особенностью рынка ссудных капиталов является множественность процентных ставок, однако все ставки находятся между собой в определенной зависимости и в совокупности образуют структуру ставок. Структура ставок включает две основные части: "оптовые" (рыночные) и "розничные" ставки. Оптовые ставки - это ставки по крупным операциям между финансово-кредитными учреждениями, которые стихийно определяются спросом и предложением на рынке. Розничные - это ставки по операциям с клиентами. Они меняются относительно редко и их изменение зависит от нерыночных факторов.

В основе структуры ставок лежат ставки денежного рынка, т.е. ставки по наиболее массовым и ликвидным краткосрочным операциям (до I года). Они служат базисом для определения всех других ставок рынка ссудных капиталов.

Важнейшими элементами структуры ставок денежного рынка являются:

- а) официальная учетная ставка (фиксируемая) или текущие ставки по операциям центрального банка;
- б) ставки по казначейским векселям;
- в) ставки рынка межбанковских депозитов.

Они служат ориентиром колебания ставок в других сегментах рынка ссудного капитала.

На международном рынке ссудных капиталов базой ставок по среднесрочным кредитам и облигациям служат ставки лонг-

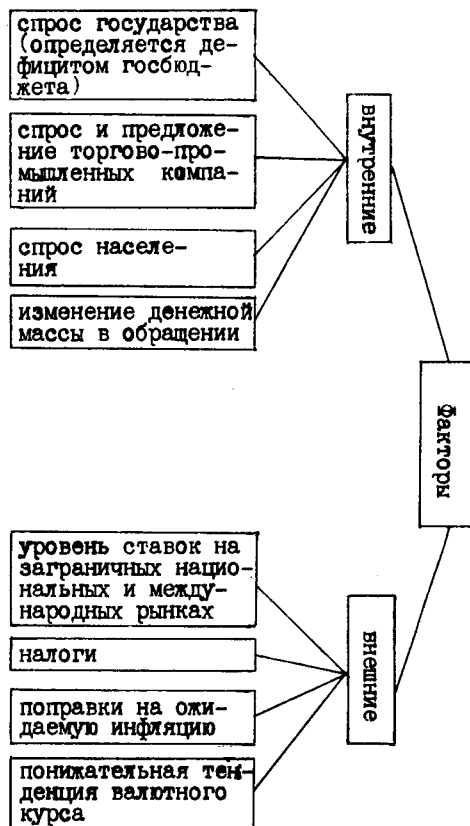


Рис. 8. Факторы, влияющие на уровень процентной ставки

лондонского межбанковского депозитного рынка. Это связано с тем, что данный рынок - один из самых развитых, крупных (1/3 объема еврорынка) и доступных (минимум ограничений).

Наибольшее применение получила ставка ЛИБОР (London interbank offered rate - LIBOR) - лондонская межбанковская ставка предложения средств. Это средняя ставка, по которой банки в Лондоне предоставляют друг другу необеспеченные краткосрочные ссуды сроком от 1 месяца до 1 года. Ставка ЛИБОР предоставляется в долларах, но могут быть использованы и другие евровалюты.

Официальные органы не фиксируют ставки ЛИБОР, однако по традиции крупные банки в Лондоне в 11 часов утра каждого дня фиксируют свои собственные ставки ЛИБОР. "Файнэншл тайм" ежедневно публикует среднеарифметическую ставку ЛИБОР всех крупнейших банков мира.

Лондонская межбанковская ставка привлечения средств (London interbank bid rate - LIBID) называется ЛИБИД. Как ставка предложения денежных средств ЛИБОР обычно на 1/8% выше ставки привлечения средств - ЛИБИД. Это естественно, т.к. "процентная маржа" (разница в ставках) образует один из основных источников банковской прибыли. Применяется также средняя между ЛИБОР и ЛИБИД - ставка ЛИМИН (London interbank mean rate - LIMEAN).

Между национальными и международными ставками всегда есть разница. Это объясняется рядом причин: валютными ограничениями, препятствующими свободному переливу капиталов из страны в страну, разным уровнем налогов по внутренним и международным операциям, разницей в операционных издержках и др.

Однако "первичными" всегда являются национальные процентные ставки, т.к. именно они лежат в основе формирования процентных ставок на международном рынке.

4.3. Государство и рынок ссудных капиталов

Взаимоотношения государства и рынка ссудных капиталов многоплановы (см. рис. 9). Государство в лице центрального банка и других гос. органов осуществляет общее руководство деятельностью рынка. Сюда входит издание законов о деятель-

ности банков, о фондовой бирже, об организации эмиссии ценных бумаг и правилах торговли ими и т.д. Через центральные банки, министерства финансов и другие учреждения государство детализирует принятые законы, выдает лицензии на участие в тех или иных сделках, санкционирует открытие бирж, устанавливает формы отчетности и операционные стандарты.

К общему руководству относится также проведение официальной денежно-кредитной политики, ареной для этого служит в основном денежный рынок, в частности учетный. Основными методами являются регулирование уровня процентных ставок и резервов банков, ограничение движения капиталов и общего объема кредита, совершение самостоятельных сделок с целью изменения спроса и предложения на ссудный капитал и процентные ставки.

В проведении официальной денежно-кредитной политики выделяется два направления: ужесточение регулирования рынка и поощрение его развития. В первом случае ставится задача устранить некоторые недостатки в функционировании национальной кредитной системы, приостановить утечку капиталов и т.д. В результате развиваются альтернативные явления. Например, ограничение выдач кредитов в национальной валюте способствует привлечению иностранных капиталов, развитию лизинга и факторинга.

Поощрение рынка связано со стремлением властей поддерживать конкурентоспособность национальной кредитной системы, привести национальную кредитную практику в соответствие с международной и т.д.

Государство может выступать на рынке ссудных капиталов не только в роли управляющего, но и заемщика и кредитора.

В современных условиях во многих индустриально развитых государствах правительство является крупнейшим заемщиком как на национальном, так и международном рынке ссудных капиталов. Основной причиной здесь является дефицит государственного бюджета. Используя эмиссию государственных облигаций и других ценных бумаг, правительство за счет этих ресурсов финансирует дефицит бюджета.

Дефицит бюджета заставляет его выходить и на международный рынок ссудных капиталов для получения кредитных и

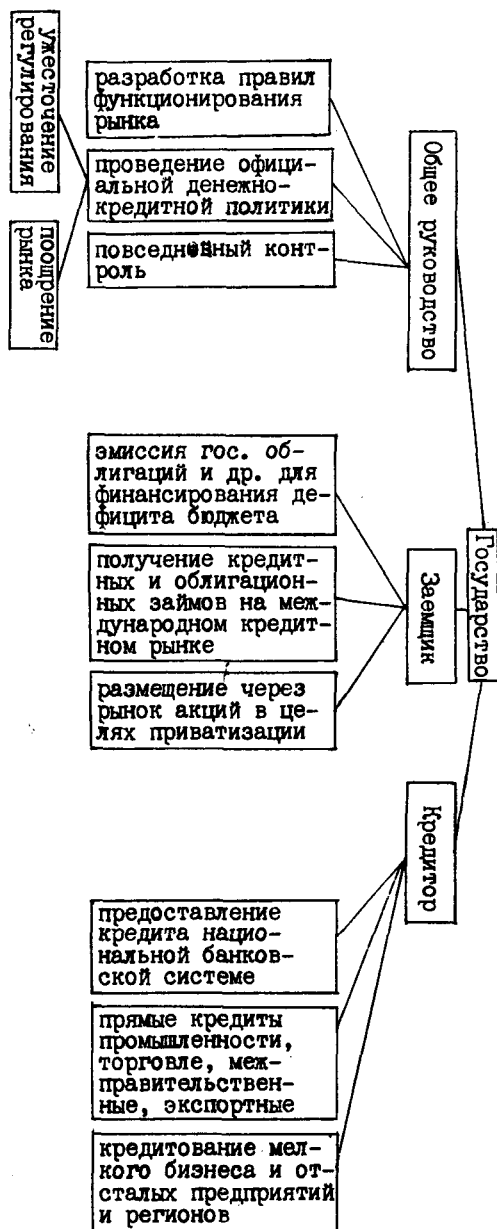


Рис. 9. Участие государства в деятельности рынка ссудных капиталов

облигационных займов.

В 80-ые годы для многих стран мира стало характерным использование рынка ссудных капиталов для проведения приватизации, т.е. продажи частному сектору национализированных или исконно государственных предприятий и учреждений. Механизм приватизации заключается в размещении среди населения и инвесторов через рынок акций национализируемых предприятий.

Роль государства как кредитора на рынке ссудных капиталов обычно ограничена. Государство может предоставлять кредиты национальной банковской системе, осуществлять прямое кредитование промышленности, торговли, экспорта, а также предоставлять межправительственные кредиты. Однако такие кредиты предоставляются сравнительно редко и носят характер финансовой помощи. Наиболее характерным является участие государства в программах кредитования мелкого бизнеса и отсталых отраслей и регионов, предоставление различных гарантий.

5. РЫНОК РИСКОВОГО КАПИТАЛА

5.1. Понятие и структура

Термин "рисковый капитал" прочно вошел в деловую практику развитых капиталистических стран в 80-е годы в связи с объективной необходимостью финансовой поддержки нововведений, открытий, изобретений, осуществляемых преимущественно небольшими и новыми компаниями. Практика показывает, что мелкие фирмы разрабатывают и внедряют в 2,5 раза^I больше нововведений, чем крупные.

Однако, если открытие или изобретение не относится к основной деятельности фирмы и не сулит в короткий срок прибыли, оно может быть "заморожено". Отсюда у инициатора идеи зачастую нет иного выхода как создать собственное предприятие. Но самостоятельно это сделать очень сложно из-за нехватки финансовых ресурсов. Выход на фондовую биржу, доступ к кредитам у малых фирм затруднен, т.к. банки и другие кредитные учреждения всегда ориентированы на минимальный финансовый риск. Новая компания сначала должна наладить свою работу, доказать свою жизнеспособность и перспективность. Только тогда инвесторы согласятся купить акции малоизвестной фирмы. Хотя абсолютное большинство новых компаний создается без участия рискованных капиталистов, тем не менее - это новое явление в капиталистической экономике, которое постоянно развивается и набирает силу.

В настоящее время рынок рискованного капитала наиболее развит в США, Великобритании, Канаде, Нидерландах и Швеции. В социалистических странах, например, в Венгрии также имеется опыт рискованного финансирования (Иннофинанс, Инновационный банк для строительной индустрии, Сельскохозяйственный инновационный банк и др.). В СССР функционируют инновационные банки в Москве и Ленинграде.

^I Б.Г. Федоров. Указ. раб. - С. 95.

Как считают западные экономисты, об источниках рискованного капитала судить сложно, т.к. существуют разные системы подсчета, большое число посредников. Однако главными конечными инвесторами (на примере США) являются: пенсионные фонды (34,1% всех средств), промышленные компании (14,5%), страховые компании (13,1%) и индивидуальные инвесторы (14,7%)¹.

Распределение рискованных инвестиций по отраслям в США представлено в таблице I. Как видно из данных таблицы I, основной объем капиталовложений направляется на развитие компьютерной техники (35%), средств коммуникации (16%), прочей электроники (14%) и производство медицинского обо-

Таблица I

Удельный вес рискованных компаний и капиталовложений по отраслям промышленности США, %²

Отрасль	Компани	Инвестиции
Средства коммуникаций	14	16
Компьютерная техника	35	35
Другая электроника	13	14
Генная инженерия	3	5
Медицинское оборудование и препараты	11	10
Энергетика	2	1
Товары широкого потребления	8	7
Средства автоматизации	4	4
Прочие отрасли	10	8
ИТОГО:	100	100

рудования и препаратов (10%). В странах Западной Европы доля капиталовложений в производство компьютеров ниже, но больше вкладывается средств в развитие традиционного машиностроения,

¹Б.Г. Федоров. Современные валютно-кредитные рынки. - М.: Финансы и статистика. - 1989. - С. 104.

²Там же. - С. 104.

средств автоматизации и химической продукции.

5.2. Субъекты

Рисковым финансированием занимаются многие фирмы, в частности, небольшие независимые акционерные компании и товарищества, действующие по принципу инвестиционных учреждений. Они концентрируют в своих руках средства инвесторов, а затем вкладывают их в различные проекты.

Все больше возрастает роль крупных банков (коммерческих и инвестиционных) и торгово-промышленных корпораций в качестве рискованных капиталистов.

Буржуазное государство в последние годы активно поощряет индустриальное обновление. Во многих странах существуют специальные государственные программы, в соответствии с которыми небольшие компании пользуются правом на дешевые государственные кредиты. Они предоставляются через государственные инвестиционные фонды (Франция), банки, например, Инвестор ингсбанкен (Швеция), в Нидерландах – через компанию МИП и др.

Главным инструментом в отношениях государства с рынком рискованного капитала являются налоговые меры. Это проявляется через льготы для небольших компаний и инвесторов, общее снижение налогов (подходного или на прирост основного капитала) и временное освобождение от налогов.

Другой формой участия государства в рисковом финансировании является его сотрудничество с местными органами власти в целях создания "научных парков" (деловых центров, где новым компаниям предоставляются дешевые помещения, консультационные и технические услуги), "центров передачи технологии" для ускорения внедрения результатов академических исследований.

5.3. Механизм функционирования

Заключается в предоставлении кредита с правом его конверсии в акции или в приобретении акций новой компании. В большинстве случаев кредитор становится совладельцем пакета акций в пределах от 5–50%.

Важнейшей особенностью рискованного финансирования является-

ся максимальное сокращение сроков рассмотрения, финансирования и внедрения проектов. Практика показывает, что 75% всех предложений отвергается сразу как малоперспективные с точки зрения получения прибыли, 15% отвергаются на предварительном этапе и лишь 10% внедряются и финансируются¹.

В настоящее время в рисковом финансировании наметилась тенденция к переходу от пассивного предоставления денежных средств к активному участию кредитора во всех этапах становления новой фирмы.

Такой подход особенно популярен в США и получил название техники "хэндз-он" (hands-on). Смысл его заключается в том, что кредитор составляет подробный план реализации проекта, обеспечивает предпринимателя собственными высоко квалифицированными кадрами управляющих и осуществляет жесткий повседневный контроль за ходом налаживания производства, т.е. берет на себя функции финансирования, внедрения и сбыта.

Одним из эффективных средств материального поощрения работников компании служит наделение их акциями.

Техника "отпочковывания" (spin off) новых компаний от крупных с помощью рискового капитала происходит в случаях, если новая идея или продукт несовместимы с основной деятельностью фирмы.

Выкуп (buy-out) компаний управляющими и служащими осуществляется при желании владельца продать компанию или в виду ее убыточности. Рисковый капитал позволяет быстро поставить фирму "на ноги".

Выход новых и небольших компаний на фондовую биржу - важнейшая фаза оборота рискового капитала, позволяющая реализовать повышенные прибыли. Однако выход на биржу новых компаний практически невозможен. Причины заключаются в том, что существует ряд жестких требований в отношении компаний, выпускающих акции. Это требования к сроку существования компании (3-5 лет), величине ее активов, размерам минимальной эмиссии, процедуре выпуска акций (и ее высокая стоимость). Поэтому развиваются околобиржевые рынки ценных бумаг, на

¹ Б.Г. Федоров. Указ. раб. - С. 98.

которых снижены требования к компаниям, выпускающим акции. Если по каким-либо причинам околобиржевые рынки ценных бумаг для новых компаний недоступны, тогда есть возможность воспользоваться межинституциональными или внебиржевыми рынками на базе телефона или телекса. Такие рынки доступны для любой компании, если найдется брокерская фирма, готовая поддерживать вторичный рынок по данному виду акций. Примером может служить система НАСДАК (Автоматическая система котировок национальной ассоциации дилеров) в США. Она занимает сейчас третье место в мире после бирж Нью-Йорка и Токио с 5000 видов котируемых акций¹.

В целом выпуск акций на фондовый рынок занимает в общем объеме реализации рискованных инвестиций около 5%². В основном же практикуются прямые продажи участия другим предпринимателям или непосредственным инициаторам проекта.

¹ Б.Г. Федоров. Указ. раб. - С. 100.

² Там же.

6. СРОЧНЫЕ БИРЖИ

6.1. Понятие и основные тенденции развития

Срочные биржи (товарные и финансовые) являются составной частью современного валютно-кредитного рынка. Основной их особенностью является то, что сделки с биржевыми товарами (хлопок, зерно, кофе, меха и т.д.) или финансовыми инструментами осуществляются на срок, т.е. имеет место разрыв во времени между соглашением сторон о купле-продаже и выполнением принятых обязательств. Основная масса срочных биржевых сделок совершается на сроки от 3 до 12 месяцев, в некоторых случаях до 2 лет. В настоящее время почти все товарные биржи переориентировались на срочную торговлю, а вновь создаваемые – изначально специализируются только на срочных сделках.

В развитии современной биржевой торговли имеет место тенденция сближения двух основных типов бирж – товарных и фондовых. Она проявляется в том, что на традиционных товарных биржах наряду с товарами торгуют финансовыми фьючерсами и опционами, а на фондовые биржи проникают не свойственные им методы срочной торговли. Кроме того, возникают "смешанные" типы бирж, например, на Европейской бирже опционов торгуют одновременно акциями, драгоценными металлами, валютой, облигациями.

Новой тенденцией является интернационализация развития срочной биржевой торговли и объединение бирж (фондовых, срочных товарных и специализированных) в единую операционную систему, смысл которой заключается в том, что благодаря централизованной автоматизированной системе расчетов, оставшаяся незавершенной сделка на одной бирже может быть завершена на бирже, находящейся в другой стране мира. Это позволяет создать единый срочный рынок с 24-часовым циклом работы.

6.2. Рынок финансовых фьючерсов и опционов

Финансовыми фьючерсами и опционами¹ торгуют в настоящее время на биржах. Все эти биржи распадаются на несколько основных категорий:

- традиционные срочные товарные биржи, торгующие финансовыми инструментами параллельно сделкам с обычными биржевыми товарами;

- новые срочные биржи, одни из которых специализируются исключительно на финансовых фьючерсах, другие – торгуют также контрактами на золото и отдельные сырьевые товары;

- фондовые биржи Лондона, Токио, Нью-Йорка и др. Первоначально занимались торговлей ценными бумагами, валютой и опционами. Сейчас расширяется круг собственно фьючерских контрактов;

- опционные биржи – в Амстердаме (Европейская биржа опционов) и ЧБОЕ (Чикаго борд опшнз искейндж).

Любая сделка на срочной бирже, в т.ч. фьючерская или опционная, состоит в купле-продаже конкретного количества контрактов. Понятие "биржевого контракта" включает в себя операции со стандартными условиями (сумма или количество, дни и методы поставки, пределы ежедневных колебаний цен и т.п.).

На 1986 год в капиталистическом мире насчитывалось примерно 130 видов контрактов на финансовые фьючерсы и опционы². Все они в зависимости от "цены" контракта делятся на три класса: валютные, индексные и процентные.

Более половины всех контрактов приходится на валютные фьючерсы, т.е. торговлю валютой на срок. Основная часть всей валютной торговли приходится на несколько валют – марку ФРГ, швейцарский франк, японскую йену, фунт стерлингов, канадский доллар, которые покупаются и продаются против доллара США. "Ценой" контракта является валютный курс.

¹ Понятие "фьючерсов" и "опционов" см. в п. 3.5 (с. 22-24).

² Б.Г. Федоров. Современные валютно-кредитные рынки. – М.: Финансы и статистика, 1989. – С. 119.

Процентных фьючерсов насчитывается около 40 видов, в т.ч. контракты на евродолларовые депозиты, государственные облигации и векселя, банковские векселя, депозитные и ипотечные сертификаты. "Ценой" контракта здесь выступает размер процентных ставок. Например, фьючерская цена на ипотечные сертификаты определяется как: 100 минус годовой процентный доход. Валютные и процентные контракты в совокупности получили название "финансовых фьючерсов".

Индексные контракты (их около 40 видов) появились недавно. Их "ценой" являются фондовые индексы крупнейших фондовых бирж мира, которые служат основой для фьючерских и опционных контрактов. По обороту на первом месте находится индекс "Стандард энд Пурс 100". Широко используются такие такие индексы, как "Вэлью лайн", "НАСДАК" и др. Например, индекс "Вэлью лайн" представляет собой синтетический показатель движения курсов 1700 видов акций. Техника операций с индексными фьючерсами проста: значение индекса умножается на 100 или 500 долл., что составляет один контракт, который можно купить или продать. "Цена" индексного контракта (значение индекса) на бирже отклоняется от официального индекса в зависимости от спроса и предложения, срока сделки и т.д.

В развитии срочной биржевой торговли создаются новые виды контрактов, например контракты на базе средневзвешенного индекса курса доллара США. Индекс рассчитывается по методу "валютной корзины", в которой удельный вес каждой из валют определяется размерами торговли соответствующих стран с США. Созданы контракты на базе индекса потребительских цен (биржи кофе, сахара, какао - в Нью-Йорке) или фрахтового индекса (Балтийская биржа в Лондоне).

Все основные срочные биржи организованы по американскому образцу как акционерные общества с ограниченной ответственностью.

Биржи предоставляют своим членам места в зале, стоимость которых колеблется от 100 тыс. до 270 тыс. долл. Это приводит к вытеснению с бирж мелких и средних участников. Их место занимают представители крупных коммерческих, инвестиционных банков и других кредитных учреждений.

Члены биржи снабжены электронной системой коммуникаций и компьютерной техникой. Каждый биржевик использует собственные ЭВМ для разработки тактики и стратегии проведения операций, хранения и анализа информации. Специальные информационные системы оповещают биржевых операторов о ходе торговли и событиях на других рынках.

Несмотря на высокий уровень компьютеризации, процедура торгов остается пока без изменения, хотя и используются электронные переговорные устройства.

Механизм биржевой сделки заключается в следующем: корпорация или банк связывается с членом биржи и просит произвести куплю-продажу по определенной цене. Биржевик передает поручение своему агенту-оператору непосредственно на бирже. Тот публично объявляет о своем намерении и ищет партнера. Торговля осуществляется путем публичного биржевого торга. Сделку по данной цене заключает тот, кто первый успел принять предложение. Сделка считается заключенной, если зафиксированы три основных параметра – цена, сумма и срок.

Все заключенные в помещении биржи сделки регистрируются членами биржи в клиринговой (расчетной) палате. В дальнейшем продавец и покупатель не имеют друг с другом каких-либо деловых отношений. Расчетная палата становится посредником между ними.

Поскольку сделки заключаются на срок и расчеты по ним осуществляются по истечении этого срока, то у биржевиков возникают предпосылки для спекуляции с целью получения повышенной прибыли с минимального капитала. Спекуляция на срочной бирже в простейшем виде заключается в покупке контрактов в надежде на благоприятное повышение цен в будущем. Разница между ценой контракта на момент сделки и конечной его ценой через определенный срок представляет особый интерес для биржевых спекулянтов, т.к. позволяет получить дополнительную прибыль.

Чтобы обезопасить положение клиринговой палаты и стабилизировать биржевую торговлю, продавец и покупатель вносят единовременный гарантийный депозит, размер которого составляет 10% суммы контракта. Кроме того, ежедневно при неблагоприятном движении цен продавец или покупатель вносит

дополнительный гарантийный депозит в виде разницы между текущей стоимостью контракта и его стоимостью на прошлую дату. Таким образом, риск неплатежа снижается.

В целом же издержки биржи покрываются за счет продажи "мест" различным учреждениям, регулярных членских взносов, комиссионных сборов со сделок.

6.3. Техника хеджирования с помощью финансовых фьючерсов и опционов

Хеджирование представляет собой страхование от риска валютных (ценовых) потерь и заключается в проведении сделок, покрывающих какие-либо наличные или ожидаемые операции. Например, фьючерсная операция по знаку всегда противоположна наличной, прибыль от ее проведения должна покрывать убыток от наличной операции. Таким образом, они взаимно компенсируются и потери от сделки практически сводятся к нулю.

Рассмотрим технику хеджирования на конкретном примере. Допустим, что британская фирма покупает у американской фирмы товар на 150 тыс. долл. со сроком оплаты через 6 месяцев. Курс "спот" на момент сделки (январь) составил 1,50 долл. за 1 ф. ст. Таким образом, контракт для британской стороны в фунтах стерлингах стоил бы в январе 100 тыс. ф. ст. (150 тыс. долл. : 1,50 долл.).

В июне курс фунта понизился, следовательно, британской стороне пришлось бы заплатить больше фунтов за контракт, чем при курсе "спот" в январе. В частности, при июньском курсе 1,40 долл. за 1 ф. ст., контракт обошелся бы британской фирме уже в 107,143 тыс. ф.ст. (150 тыс. долл. : 1,40 долл.). Таким образом, расчетный убыток от колебания наличных курсов "спот" за январь-июнь составил бы 7,143 тыс. ф. ст. (107,143 - 100,00).

Как британской фирме защититься от колебаний валютных курсов и валютных потерь? Для этого ей необходимо на фьючерском рынке (бирже) в январе купить по срочному курсу 150 тыс. долл. и затем в июне продать их уже по июньскому курсу.

Допустим, в январе срочный курс составил 1,53 долл. за 1 ф. ст. и покупка 150 тыс. долл. обошлась британской фирме

в 98,039 тыс. ф. ст. (150 тыс. долл. : 1,53 долл.).

В июне при курсе 1,42 долл. за 1 ф. ст. за продажу на бирже 150 тыс. долл. британская фирма получила 105,634 тыс. ф. ст. (150 тыс. долл. : 1,42 долл.). Таким образом, прибыль от покупки и продажи долларов на фьючерском рынке составила для британской фирмы 7,595 тыс. ф. ст. (105,634 - 98,039).

Неблагоприятное изменение валютного курса не нанесло британской фирме никакого ущерба, а изменение разницы между курсом "spot" и срочным курсом позволило даже получить небольшую прибыль: $7,595 - 7,143 = 0,452$ (тыс. ф. ст.).

Страхование валютного риска с помощью опциона проиллюстрируем на примере опциона "пут", дающего право на продажу валюты (ф. ст.) в будущем по курсу, зафиксированному в момент заключения сделки. Это право приобретается за небольшую сумму (премию).

Допустим, что владельцу необходимо продать 100 тыс. ф. ст. Он приобретает право "put option", внося за это премию 1 тыс. долл. Курс опциона на момент заключения сделки составил 1,50 долл. за 1 ф. ст. "Put option" дает владельцу валюты право продавать ее по данному курсу в будущем.

Допустим, что через некоторое время текущий валютный курс снизился и составил 1,40 долл. за 1 ф. ст. При таком курсе продажа 100 тыс. ф. ст. принесла бы владельцу 140 тыс. долл. Однако курс опциона выше текущего валютного курса, поэтому владельцу выгоднее использовать опцион и получить прибыль: $150 - 140 - 1 = 9$ (тыс. долл.).

Если через некоторое время текущий валютный курс превысит курс опциона и составит, например, 1,60 долл. за 1 ф. ст., то для владельца валюты выгоднее будет продать ее не по курсу опциона, а по текущему курсу, получив не 150 тыс. долл., а 160 тыс. долл., однако потеряв при этом опционную "премию" в 1 тыс. долл.

7. СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ РЫНКОВ

В 70-е и 80-е годы в функционировании международных валютно-кредитных рынков произошли кардинальные изменения. Наиболее существенные из них - это бурный рост масштабов рынка, сдвиги в его структуре, финансовая инновация, секьюритизация и интеграция как национальных, так и международных рынков в единую экономическую систему. В основе развития этих тенденций лежат фундаментальные экономические факторы - усиление экономической и технологической взаимозависимости всех государств, состояние международных расчетов (платежный баланс), соотношение уровней инфляции, размеры дефицитов государственного бюджета. Важным фактором развития является уровень деловой активности, приводящийся в движение прежде всего рычагом прибыли.

Изменения в функционировании валютно-кредитных рынков вызваны целым комплексом причин, среди которых можно выделить следующие основные:

1) дестабилизация валютно-кредитной конъюнктуры. За точку отсчета при этом берут распад Бреттон-Вудской валютной системы, отказ от фиксированных валютных курсов в пользу "свободного" и "регулируемого плавания". Нестабильность конъюнктуры способствовала увеличению валютного и кредитного рисков, что привело к разработке специального механизма защиты от него;

2) темпы инфляции в 70-80-х гг. прямо способствовали росту процентных ставок и усилению колебаний валютных курсов;

3) сильное влияние на развитие международного рынка ссудных капиталов оказало многократное повышение цен на нефть в 70-х годах. С одной стороны, страны ОПЕК (Организации стран-экспортеров нефти) миллиарды нефтедолларов раз-

местили в западных банках, что способствовало быстрому развитию синдицированных кредитов. С другой стороны, импортеры нефти вынуждены были дополнительные расходы на импорт топлива покрывать за счет заимствований на международном рынке ссудных капиталов. Все это способствовало увеличению объемов рынка;

4) кризис платежеспособности развивающихся стран привел к "замораживанию" кредитов для "третьего мира". Наиболее важным последствием этого стало предпочтение эмиссии ценных бумаг банковскому кредитованию. В настоящее время доступ "посторонних" на ссудный рынок является внутренним делом государств Запада и ограничивается местом в таблице кредитных рейтингов (показателей платежеспособности)¹;

5) процесс финансового дерегулирования (отмена или ослабление валютного контроля, "потолков" процентных ставок, запретов на различные виды банковской деятельности и т.п.) способствовал выходу на международный рынок ссудных капиталов традиционно внутренних кредитных учреждений, финансовой инновации, сближению механизмов функционирования международного и национальных рынков.

Секьюритизация

Секьюритизация (security - ценная бумага) в середине 80-х годов охватила весь международный рынок ссудных капиталов и крупные национальные рынки. Экономическая сущность секьюритизации заключается в резком повышении удельного веса ценных бумаг в суммарном объеме рыночных операций, появление их гибридов с банковскими кредитами, придание кредитам свойств ценных бумаг и т.д. В конечном счете все проявления секьюритизации сводятся к приданию любой ссуде формы ликвидного и свободно обращающегося на рынке актива.

На международном рынке ссудных капиталов секьюритизация выразилась в уменьшении в несколько раз удельного веса банковских кредитов (см. табл. 2).

¹ Советский Союз занимает 21-е место в таблице кредитных рейтингов. (Б.Г. Федоров. Указ. раб. - С. 137).

Таблица 2

Удельный вес отдельных финансовых инструментов в общем объеме международного рынка^I (в %)

	1981	1985	1987
Всего	100,0	100,0	100,0
Международные кредиты	68,4	15,3	23,2
Ценные бумаги	31,6	84,7	76,8
в т.ч.			
- облигационные займы	26,3	60,2	46,2
- международные акции	-	1,0	4,7
- евроноты	5,3	15,2	7,8
- еврокоммерческие бумаги	-	8,3	18,1

Данные таблицы 2 свидетельствуют, что роль центрального сегмента на международном рынке в настоящее время стал выполнять рынок облигаций.

Отход от прямого кредитования заемщиков в условиях секьюритизации потребовал от банков поиска новых источников доходов. Ими стали доходы от забалансовых и посреднических операций. Забалансовые операции являются составной частью и одновременно последствием секьюритизации. К ним относятся: различные виды гарантий (в т.ч. акцепты и обязательства по поддержке эмиссии евроноты), срочные сделки (форвардные, фьючерские и опционные), процентные свопы, неиспользованные обязательства предоставить кредит (кредитные линии). Все эти операции приносят банкам стабильный доход. Учитываются они в балансе учреждения только в исключительных случаях.

Важнейшим проявлением секьюритизации является расширение участия коммерческих банков в деятельности рынка цен-

^I Б.Г. Федоров. Современные валютно-кредитные рынки. - М.: Финансы и статистика, 1989. - С. 82.

ных бумаг. Предоставление кредита в настоящее время стало непопулярным и излишне рискованным, поэтому банки расширяют вложения в ценные бумаги. Кроме того, банки стали больше обращаться к эмиссии долговых обязательств для финансирования собственной деятельности, а также организации займов, что помогает улучшить структуру активов и пассивов и добиться высокой прибыльности операций.

Финансовая инновация

Это одна из наиболее ярких тенденций развития современных валютно-кредитных рынков. Она заключается во внедрении нововведений в финансовые инструменты и операции. Наиболее крупным новшеством 70-80 гг. являются облигации с плавающей ставкой, евроноты и еврокоммерческие бумаги, международные акции, а также финансовые фьючерсы, опционы, валютные и процентные свопы.

Чрезвычайно широко используются валютные и процентные свопы, с которыми связано распространение облигационных займов.

Валютным свопом называется обмен займами на срок до 10 и более лет. Процентным свопом называется обмен только процентными платежами по двум обязательствам на равную сумму - плавающие ставки против фиксированных, один вид плавающих ставок против другого и т.д.

Простейшим примером процентного свопа в разных валютах может быть следующий. Швейцарская компания нуждается в долларах, но на первоклассные условия их получения может рассчитывать только на своем национальном рынке. Аналогично американская компания, нуждающаяся в швейцарских франках, может их получить на выгодных для себя условиях на американском валютном рынке. Поэтому каждая из сторон заимствует необходимую сумму валюты на своем валютном рынке и затем обменивается процентными платежами между собой, что фактически означает привлечение средств на нужном рынке по лучшей цене.

Важной разновидностью нововведений являются "долговые свопы", т.е. обмен между банками или инвесторами долговыми

обязательствами государств, которые испытывают по тем или иным причинам трудности с обслуживанием внешнего долга. Обмен долговыми обязательствами развивающихся стран позволяет регулировать и минимизировать потери от кредитного риска в разрезе отдельных стран.

Довольно популярны (особенно в Латинской Америке) обмены долговых обязательств на акции фирм в стране-заемщике, новые облигации, выпущенные центральным банком, различные товары.

В конечном итоге финансовая инновация во всех формах проявления отражает доминирующую тенденцию к стиранию грани между различными сегментами валютно-кредитных рынков.

8. СОЦИАЛИСТИЧЕСКИЕ СТРАНЫ И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ РЫНКИ

Представителями социалистических стран на международном валютно-кредитном рынке являются в настоящее время исключительно банковские учреждения: центральные и внешнеторговые банки, их заграничные представительства, совместные (с западными партнерами) банки, а также коллективные банки стран - членов СЭВ (МБЭС, МИБ).

Уполномоченные банки социалистических стран действуют на валютно-кредитных рынках на тех же условиях, что и их западные партнеры, используя весь арсенал финансовых инструментов. Наиболее распространенными рыночными операциями социалистических банков являются: валютные (конверсионные) сделки, депозитные операции (привлечение и размещение краткосрочных необеспеченных ссуд между банками), получение кредитов и выпуск облигационных займов, кредитование, операции с ценными бумагами.

В соответствии с международной практикой для социалистических стран устанавливаются лимиты операций по отдельным банкам и валютам с целью уменьшения валютного риска. Так, международный рынок ссудных капиталов рассматривает каждое социалистическое государство в качестве единого заемщика, на которого устанавливается один лимит (максимум 10% всех кредитов банка).

В настоящее время социалистические страны используют международные валютно-кредитные рынки в небольших масштабах преимущественно для обслуживания внешней торговли. Их позиция остается преимущественно пассивной, поскольку длительная самоизоляция в годы застоя, игнорирование передового зарубежного опыта в сфере валютно-кредитных отношений, отставание в использовании вычислительной техники в банковском деле и другие причины сделали свое дело. В настоящее

время перестройка внешнеэкономических отношений, включение в процесс интеграции с мировым сообществом предполагает активизацию действий социалистических банков на международных валютно-кредитных рынках.

На сегодняшний день банки социалистических государств осуществляют заимствования на рынках в форме кредитов и ценных бумаг. Кредиторами выступают: крупнейшие коммерческие банки Запада, государственные институты, международные организации и индивидуальные инвесторы.

Основной формой заимствований на международном кредитном рынке являются среднесрочные синдицированные финансовые кредиты. Они выдаются синдикатами капиталистических банков во главе с одним или несколькими менеджерами. В синдикат могут входить от 5-10 банков до нескольких десятков кредитных учреждений.

Синдицированные кредиты предоставляются по ставкам, приближенным к рыночному ориентиру - обычно к ставке ЛИБОР. Процентная маржа сверх ЛИБОР представляет собой относительную стоимость кредита, которая зависит от статуса и платежеспособности банка-заемщика, срока и размера кредита и др. факторов. Социалистические банки получают синдицированные кредиты на обычных рыночных условиях, но их стоимость выше, а сроки кредитов - меньше.

Банки социалистических стран используют также экспортные кредиты. Они предоставляются с государственной гарантией по фиксированным процентным ставкам, которые на 2-3% и более ниже рыночного уровня. Это связано с тем, что стоимость кредита увязывается с конкретными товарными поставками и их ценами. Однако разница в процентных ставках в дальнейшем компенсируется за счет корпораций, получающих соответствующие заказы, а те в свою очередь закладывают разницу в цену товаров и тем самым перекладывают свои убытки на конечного потребителя.

Кредиты со стороны западных правительств в последние годы практически не применяются, т.к. проще иметь дело с рынком. Роль государства ограничивается установлением общих принципов кредитных отношений и подписанием его представите-

лями межправительственных кредитных соглашений в области экспортных кредитов. Основная работа по кредитованию осуществляется на уровне банков.

Кредиты международных организаций довольно часто предоставляются на льготных условиях. Наиболее активными заемщиками в настоящее время являются Китай и Венгрия, получающие значительные ресурсы от МВФ и МБРР. Однако гарантированные и целевые кредиты этих организаций, несмотря на их положительные стороны, не дают свободы маневра и привязывают к конкретным поставщикам и в конечном итоге оказываются более дорогими, чем ресурсы с международного кредитного рынка.

Эмиссия ценных бумаг играет определенную роль в рыночных заимствованиях социалистических стран. Банки выпускают, как правило, еврооблигации с плавающей или фиксированной ставкой в валютах ведущих капиталистических стран.

Эмиссия облигаций имеет ряд преимуществ по сравнению с кредитами. Во-первых, это свидетельство высокой репутации и платежеспособности заемщика. Во-вторых, выпуск ценных бумаг обычно дешевле банковских кредитов (благодаря высокой ликвидности), есть возможность увеличить сроки привлечения ресурсов до 10–15 лет вместо 3–8 по кредитам.

Социалистические банки выступают на международных валютно-кредитных рынках не только в роли заемщика, но также и в качестве кредитора. Это находит свое отражение, например, при размещении в западных банках временно свободных валютных ресурсов в форме краткосрочных депозитов. Некоторые банки участвуют также в кредитных консорциумах и в подписке на облигационные займы. Однако общие суммы участия сравнительно невелики, а выход социалистических банков на еврорынок в качестве кредитора является все же исключением, чем правилом. Основная цель участия банков социалистических стран в деятельности международных валютно-кредитных рынков – это привлечение валютных ресурсов для финансирования процесса перестройки народного хозяйства и перехода на рыночные отношения.

ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Ардишвили А.А. Финансово-кредитное стимулирование рискованного предпринимательства. //Деньги и кредит. - 1990. - № 2. - С. 61-66.
2. Валюты стран мира: Справочник /Под ред. С.М. Борисова. - М.: Финансы и статистика, 1987. - 383 с.
3. Вольтинский В.С. Кредит и кредитная система в условиях современного капитализма //Деньги и кредит. - 1990. - № 5. - С. 67-72.
4. Международные валютные и кредитные отношения капиталистических стран /Под ред. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 1986.
5. Федоренко В.М., Федоренко А.В. Денежное обращение и кредит капиталистических стран. - Киев: "Вьща школа", 1989. - 288 с.
6. Федоров В.Г. Современные валютно-кредитные рынки. - М.: Финансы и статистика, 1989. - 159 с.
7. Федоров В.Г. Центральные банки и денежно-кредитное регулирование в развитых капиталистических государствах // Деньги и кредит. - 1990. - № 4. - С. 45-52.
8. Худякова Л.С. Создание единого рынка ссудных капиталов // Деньги и кредит. - 1990. - № 1. - С. 64-70.
9. Rahalistud suhted maailmamajanduses: Põhimõisted : Metoodilisi materjale majandusteaduskonna üliõpilastele /Koostanud V. Raudsepp. - Trt., 1989,.- 24 lk.
10. Rahandus - ja krediidualased põhimõisted: Metoodilisi materjale majandus ja õigusteaduskonna üliõpilastele / Koostanud V. Raudsepp jt. - Trt., 1987, TÜ, - 188 lk.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Функции центральных эмиссионных банков

Наименование функции	Содержание функции
I	2
I. Эмиссия банкнот	Центральные банки не занимаются обслуживанием клиентуры. Они выпускают банкноты в обращение, предоставляя кредиты коммерческим банкам, а те в свою очередь – клиентам. Обеспечением банкнот служат коммерческие и казначейские векселя, а также гос. облигации.
2. Кредитно-расчетное обслуживание коммерческих банков	Центральные банки кредитуют коммерческие банки и являются посредниками в расчетах между ними. Коммерческие банки берут ссуду банкнотами лишь тогда, когда необходимо пополнить кассовый резерв наличных денег. Пополнение оборотной кассы осуществляется перечислением денег в безналичной форме на текущий счет в центральном банке. На текущем счете постоянно хранится резерв коммерческого банка (наличные деньги и безналичные). Функция резерва двойка: 1) это страховой резерв для платежей по депозитам; 2) резерв платежных средств для расчетов с другими банками. Резервы в центральном банке состоят из двух частей: обязательных и добровольных. Размер обязательного резерва устанавливает цент-

I

2

ральный банк в виде процентов к сумме срочных и бессрочных вкладов. Впервые обязательный резерв был введен в США в 1913 г. Он не может быть изъят наличными или использован для платежей другим банком.

3. Регулирование денежного обращения и кредита

I. Общие методы:

- 1) регулирование процентной ставки по кредитам, выдаваемым коммерческим банкам;
- 2) операции на открытом рынке;
- 3) регулирование процентных отчислений в обязательный резерв центрального банка.

II. Выборочные методы: сводятся к ограничению выдачи отдельных видов кредита — чаще всего потребительского и кредита биржевым спекулянтам под залог ценных бумаг. Применяются и другие методы, например, устанавливаются предельные нормы годового прироста ссуд.

4. Кредитно-расчетное

Включает кассовое исполнение бюджета, обслуживание государственного долга, кредитование государства.

Продолжение приложения I

I	2
5. Прочие функции	Центральный банк является хранителем золотых и валютных запасов страны, осуществляет операции по поддержанию валютного курса и через него проводит валютные ограничения.

СПИСОК ВАЖНЕЙШИХ ТЕРМИНОВ

Базельские кредиты -	14
Банк международных расчетов (БМР) -	13
Банки персонального кредита -	12
Биржевой контракт -	47
Брокерский валютный рынок -	19
Валютная корзина -	25
Валютно-кредитный рынок -	6
Валютные интервенции -	31
Валютные свопы -	29, 55
Валютные фьючерсы -	47
Валютный курс -	25
Валютный риск -	26
Валютный рынок -	17
Внешнеторговые банки -	13
Денежный рынок -	33
Димеры -	24
"Двойной" валютный рынок -	19
"Долговые свопы -	55
Инвестиционные банки -	10
Инвестиционные компании -	11
Индексные фьючерсы -	48
Ипотечные банки -	12
Клиентский валютный рынок -	20
Клиринговая (расчетная) палата -	49
Коммерческие банки -	10
Компенсационное финансирование -	16
Конверсионный валютный риск -	26
Кооперативные банки -	7
Кредитные союзы -	12
Кредиты международных организаций -	59
Кросскурсы -	26

ЛИБОР - 37
ЛИБИД - 37
ЛИМИН - 37
Межбанковский валютный рынок - 17
Международный валютный фонд (МВФ) - 14
Межинституциональные (внебиржевые) рынки ценных бумаг - 45
Методы управления валютным риском - 27-30
"Метчинг" - 27
Механизм биржевой сделки - 49
Моноцентричный валютный рынок - 19
Наличные ("спот") валютные операции - 22
НАСДАК - 45
"НЕГТИНГ" - 27
Околобиржевые рынки ценных бумаг - 44
Операции эмиссионных банков - 9,
Опционные сделки - 24
"Отпочковывание" - 44
Параллельные кредиты - 29-30
"Плавающий" валютный курс - 25
Полицентричный валютный рынок - 17
Правительственные кредиты - 58
Приватизация - 40
Процентная маржа - 37
Процентные свопы - 55
Процентные фьючерсы - 48
Прямой межбанковский валютный рынок - 19
Прямая кетировка - 26
Резервные кредиты - 16
Рынок капиталов - 33, 35
Рынок межбанковских депозитов - 33
Рынок рискованного капитала - 41
Рынок ссудных капиталов - 33
Сберкассы - 11
СВИФТ - 25
Секьюритизация - 53
Синдицированные кредиты - 58
Срочные биржи - 46
Срочные валютные операции - 22

Ссудо-сберегательные ассоциации -	12
Страховые компании -	II
Структура процентных ставок -	35
Трансляционный валютный риск -	26
"Управляемое плавание" -	25
Учетный рынок -	33
Финансовая инновация -	55
Финансовые биржи -	47
Финансовые компании -	I2
Форвардные курсы -	26
Форвардные сделки -	22
Фьючерские операции -	22
Хеджирование -	24
"Хэндз-он" -	44
Центральные эмиссионные банки -	9
Экспортные кредиты -	58

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ И КРЕДИТНЫЕ РЫНКИ.
Учебно-методический материал для студентов
экономического факультета.
Составитель Людмила Ш о р и к о в а.
На русском языке.
Тартуский университет.
ЭР, 202400, г.Тарту, ул.Юликооли, 18.
Ответственный редактор М. Подгорная.
Подписано к печати 1.08.1990.
Формат 60x84/16.
Бумага ротаторная.
Машинопись. Ротапринт.
Условно-печатных листов 3,95.
Учетно-издательских листов 3,83. Печатных листов 4,25.
Тираж 200.
Заказ № 527.
Цена 75 коп.
Типография ТУ, ЭР, 202400, г.Тарту, ул.Тийги, 78.